

**PARTICULARITĂȚI ALE
ÎNDATORĂRII PUBLICE ÎN STATELE
DEZVOLTATE**

Irina BILAN
Universitatea „Al. I. Cuza” Iași

Abstract

Obiectivul acestei lucrări este să ofere un răspuns posibil la întrebarea de ce țările dezvoltate au avut rar probleme referitoare la datoria suverană. Ținând cont de acest obiectiv, lucrarea analizează particularitățile îndatorării publice din țările industrializate (în special membre ale OCDE) în comparație cu țările în curs de dezvoltare, în perioada de după 1990. Aceste particularități se referă atât la nivelul (dinamic) datoriei publice și la structura sa, capabilă să asigure protecție guvernelor împotriva unor riscuri cum ar fi riscul ratei dobânzii, riscul cursului de schimb și riscul de refinanțare.

Cuvinte cheie: societate contemporană, rambursarea, plata dobânzilor, industrializate.

1. Introducere

Datoria publică reprezintă o realitate de necontestat a societății contemporane; practic nu există țară care să nu cunoască sau să nu fi cunoscut, într-un anumit moment al dezvoltării sale istorice, acest fenomen, și care să nu fi experimentat efectele pozitive și negative pe care acesta le generează.

Cu toate acestea, îndatorarea publică nu afectează, în mod egal, toate statele. Numeroase au fost situațiile în care statele în curs de dezvoltare au întâmpinat dificultăți în onorarea angajamentelor asumate, culminând cu situații de incapacitate de plată sau restructurări ale datoriei cu consecințe dureroase în plan economic dar și social, așa cum s-a întâmplat în Argentina (2001), Brazilia (1999), Rusia (1998) sau Uruguay. Puține au fost însă cazurile, în istoria recentă a statelor industrializate, în care acestea să fi

**PARTICULARITÉS DE
L'ENDETTEMENT PUBLIC DANS LES
PAYS DÉVELOPPÉS**

Irina BILAN
Université „Al. I. Cuza” de Iași

Abstract

The aim of this paper is to offer a possible answer to the question why developed countries have rarely encountered problems concerning their sovereign debt. With this end in view, it analyzes the particularities of public indebtedness in industrialized countries (especially the OECD member states) by comparizon with developing countries, in the period after 1990. These particularities concern both the level (dynamic) of public debt and its structure, capable to offer protection to governments against some risks such as the interest rate risk, foreing exchange risk or refinancing risk.

Key words: societe contemporaine, remboursement, paiement des interets, industrialises.

1. Introduction

La dette publique représente une réalité incontestable de la société contemporaine; pratiquement, il n'y a pas de pays qui ne connaisse ou n'ait pas connu, dans un certain moment de son développement historique, ce phénomène, et qui n'ait pas expérimenté les effets positifs et négatifs qu'il génère.

Nonobstant, la dette publique n'affecte pas, également, tous les états. Il y a eu de nombreuses situations où les états en cours de développement ont rencontré des difficultés dans le paiement des engagements assumés, culminant avec des situations d'incapacité de paiement ou restructurations de la dette avec des conséquences douloureuses dans le plan économique et social aussi, comme il a été le cas en Argentine (2001), Brésil (1999), Russie (1998) ou Uruguay. Quand même, il y a eu peu de cas, dans l'histoire récente des états industrialisés, où ils auraient connu des

cunoscut probleme privind rambursarea împrumuturilor contractate și plata dobânzilor aferente.

O posibilă explicație a acestui fenomen poate rezulta din analiza nivelului și structurii datoriei publice în aceste țări, punând în evidență asemănări și deosebiri față de statele în curs de dezvoltare.

2. Dinamica și mărimea datoriei publice în țările dezvoltate

Îndatorarea publică are o istorie îndelungată în țările considerate în prezent dezvoltate, de peste trei secole. Creșteri importante ale datoriei publice s-au înregistrat în trecut mai ales pe timp de război, urmare a eforturilor financiare considerabile generate de participarea la conflictele armate dar și de lichidarea consecințelor acestora și reconstrucția ulterioară a economiei. Ulterior, perioadele de inflație ridicată și devalorizare care au urmat acestor episoade de îndatorare puternică au adus în mod mecanic îndatorarea la un nivel mai suportabil pentru stat.

Cu precădere cele două Războaie Mondiale au determinat creșteri importante ale datoriei publice atât în SUA, Japonia, cât și în statele europene participante la conflagrații. Numai în SUA datoria publică a crescut în mărime absolută de aproape cinci ori din 1917 până în 1919, în timpul celui dintâi Război Mondial și de peste cinci ori din 1941 până în 1947, în timpul celui de al doilea, când a atins și maximumul său istoric, de aproximativ 122% din PIB.

În perioada 1970-1980, urmare a celor două șocuri petroliere din anii 1973 și 1979, multe țări industrializate au intrat într-un regim al îndatorării permanente. După anul 1980, pe fundalul practicării unor deficite bugetare importante, datoria publică a crescut cu o mai mare sau mai mică regularitate în cele mai multe state dezvoltate. În Franța datoria publică a crescut de la 20.8% din PIB în 1980 până la 35.3% în 1990. În SUA, în același interval, datoria publică a crescut de la

problèmes concernant le remboursement des emprunts contractés et le paiement des intérêts afférents.

Une possible explication de ce phénomène peut résulter de l'analyse du niveau et structure de la dette publique dans ces pays, soulignant des similarités et différences par rapport aux états en cours de développement.

2. La dynamique et le niveau de la dette publique dans les pays développés

La dette publique a une longue histoire dans les pays considérés à présent développés, depuis plus de trois siècles. Des augmentations importantes de la dette publique ont été enregistrées dans le passé plutôt pendant la guerre, résultat des efforts financiers considérables générés par la participation aux conflits armés mais aussi par la liquidation de leurs conséquences et la reconstructions ultérieure de l'économie. Ultérieurement, les périodes d'inflation haute et dévalorisation qui ont résulté après ces épisodes de fort endettement ont ramené mécaniquement la dette à un niveau plus supportable pour l'état.

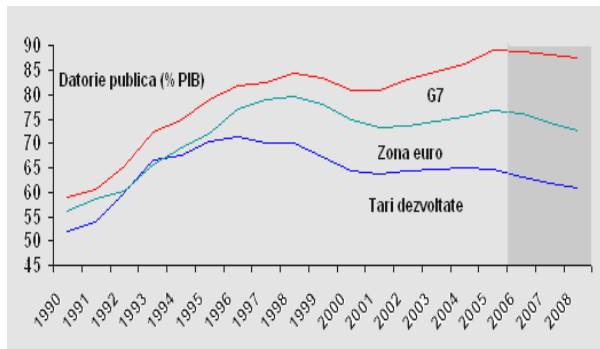
Spécialement, les deux guerres mondiales ont déterminé des croissances importantes de la dette publique en Japon, États-Unis et les états européens participants aux conflagrations. Seulement dans les États-Unis la dette publique est augmentée en mesure absolue presque cinq fois depuis 1917 jusqu'à 1919, pendant la première Guerre Mondiale et plus de cinq fois depuis 1941 jusqu'à 1947, pendant la deuxième, quand elle a atteint son maximum historique, d'approximativement 122% du PIB.

Pendant la période 1970-1980, après les deux chocs pétroliers des années 1973 et 1979, beaucoup de pays industrialisés sont entrés dans un régime des dettes permanentes. Après 1980, sur l'arrière-plan de la pratique de déficits budgétaires importants, la dette publique est augmentée avec une plus grande ou plus petite régularité dans la majorité des états développés. En France, la dette publique est augmentée de 20.8% du PIB en 1980 jusqu'à 35.3% en 1990. En États-Unis, dans le même intervalle, la dette

32.6% în 1981 până la 60.9% în 1990, triplându-se practic în mărime absolută.

Figura 1

Dinamica datoriei publice în țările dezvoltate, zona euro și G7, în perioada 1990-2008 ^{1,2}



1. mediile au fost calculate doar pentru 19 țări dezvoltate pentru care au existat date disponibile pentru întreaga perioadă luată în considerare și se referă la datoria brută a sectorului administrațiilor publice;

2. datele pentru anul 2007 sunt preliminate iar pentru 2008 sunt previziuni ale OCDE

Sursa: calculat pe baza datelor din OECD Economic Outlook nr.82, decembrie 2007

O reprezentare a tendințelor globale în evoluția datoriei publice a economiilor dezvoltate după anul 1990, cu particularizări pe grupuri reprezentative și folosind ca indicator de referință ponderea datoriei publice în PIB, este redată în figura 1 (a se vedea și tabelul 1).

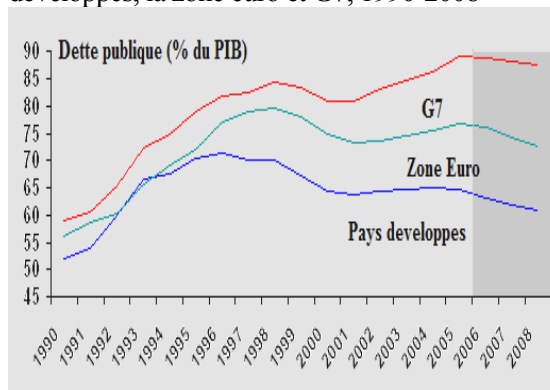
Se poate constata existența a trei perioade distincte. Cea dintâi, acoperind intervalul de până în 1996, este marcată de continuarea tendinței de creștere accentuată înregistrată începând cu anul 1980. Gradul de îndatorare publică a ajuns la sfârșitul perioadei la un nivel mediu de 71,3% din PIB (cu aproape 20% din PIB mai mult decât la sfârșitul anului 1990). Această evoluție a marcat cvasitotalitatea țărilor dezvoltate, excepție făcând Coreea, pentru care datoria publică a cunoscut o tendință de scădere.

Ulterior anului 1996 și până în 2001,

publicue est augmentée de 32.6% en 1981 jusqu'à 60.9 % en 1990, en se triplant pratiquement en mesure absolue.

Figure 1

La dynamique de la dette publique dans les pays développés, la zone euro et G7, 1990-2008 ^{1,2}



1. les valeurs moyennes ont été calculées seulement pour 19 pays développés, pour lesquels des données ont été disponibles pour l'entière période considérée et se réfèrent à la dette publique brute du secteur des administrations publiques;

2. les données pour 2007 sont préliminées et pour 2008 des prévisions de l'OCDE

Source: calculs propres basés sur les données prises de Perspectives Économiques de l'OCDE no.82, decembre 2007

Une représentation des tendances globales dans l'évolution de la dette publique des économies développées après 1990, avec particularisations représentatives et utilisant comme indicateur de référence le poids de la dette publique dans le PIB, est présenté en figure 1 (voire aussi le tableau 1).

On peut constater l'existence de trois périodes distinctes. La première, couvrant l'intervalle jusqu'à 1996, est marquée par la continuation de la tendance de croissance accentuée enregistrée dès l'année 1980. Le poids de la dette publique a atteint à la fin de la période un niveau moyen de 71.3 % du PIB (avec presque 20% du PIB plus qu'à la fin de 1990). Cette évolution a marqué la quasi-totalité des pays développés, exception faisant la Corée, pour laquelle la dette publique a connu une

ponderea datoriei publice în PIB a înregistrat un trend general descendent în cele mai multe dintre cele 31 de țări dezvoltate, ajungând la un nivel mediu de aproximativ 63,7% din PIB la sfârșitul perioadei. Excepție de la această situație au făcut în principal Japonia și Coreea, unde gradul de îndatorare publică a continuat să crească într-un ritm alert (cu 50.1% din PIB în Japonia și 11.5% din PIB în Coreea). Datoria publică a continuat să crească, deși în mai mică măsură, și în unele țări europene precum Germania, Franța și Italia. Dimpotrivă, reduceri semnificative ale datoriei publice s-au înregistrat în Canada, SUA, Marea Britanie, Spania, Belgia, Suedia.

După anul 2001, pe fundalul unei încetiniri a ritmului de creștere economică, datoria publică a țărilor dezvoltate și-a reluat trendul ușor ascendent, atingând un nivel mediu de aproximativ 64.4% din PIB la sfârșitul anului 2005. Numeroase țări au realizat însă, în ultimii doi ani, progrese importante pe linia reducerii gradului de îndatorare publică, printre care Australia, Canada, Germania, Olanda, Suedia, Belgia și Danemarca, în cea din urmă datoria publică scăzând cu peste 10% din PIB. Datoria publică medie a înregistrat în acest context o tendință de ușoară scădere, fiind de 62% din PIB la sfârșitul anului 2007. Potrivit aprecierilor OCDE, în perioada imediat următoare această tendință de scădere se așteaptă a continua, dobândind un caracter generalizat. O creștere a datoriei publice se estimează însă a avea loc în țări precum SUA, Marea Britanie, Japonia, Franța.

Analiza dinamicii datoriei publice pe cele două grupuri principale, economii dezvoltate majore și zona euro, evidențiază concluzii similare celor valabile pentru economiile dezvoltate în ansamblu. Putem constata totodată că, atât datoria publică medie a statelor membre ale G7 cât și cea a statelor din zona euro s-au situat în mod constant la un nivel superior față de media economiilor dezvoltate, ierarhia menținându-se relativ constantă de-a lungul

tendance de baisse.

Après l'année 1996 et jusqu'à 2001, le poids de la dette publique dans le PIB a enregistré un trend général descendant dans la majorité des 31 pays développés, arrivant à un niveau moyen d'approximativement 63.7 du PIB à la fin de la période. Japon et Corée ont fait exception de cette situation, où le degré d'endettement public a continué d'augmenter dans un rythme alerte (avec 50.1 % du PIB en Japon et 11.5% du PIB en Corée). La dette publique a continué d'augmenter, même si dans une plus petite mesure, et dans quelques pays européens comme la Germanie, France et Italie. Au contraire, des réductions significatives de la dette publique ont été enregistrées en Canada, États-Unis, Grande Bretagne, Espagne, Belgique, Suède.

Après 2001, sur le fond d'un ralentissement du rythme de la croissance économique, la dette publique des pays développés a repris le trend peu ascendant, arrivant à un niveau moyen d'approximativement 64.4% du PIB à la fin de 2005. Nombreuses pays ont quand même réalisé que, dans les dernières années, des progrès importants sur la ligne de la réduction du poids d'endettement public, parmi Australie, Canada, Germanie, Pays-Bas, Suède, Belgique et Danemark, dans la dernière la dette publique décroissant avec plus de 10% du PIB. La dette publique moyenne a enregistré dans ce contexte une tendance de diminution, étant de 62% du PIB à la fin de 2007. D'après les appréciations de l'OCDE, dans la période immédiatement suivante cette tendance de diminution est prévue de continuer, acquérant un caractère généralisé. Une croissance de la dette publique est estimée se passer dans des pays comme États-Unis, Grande Bretagne, Japon et France.

L'analyse de la dynamique de la dette publique sur les deux groupes principaux, économies développées majeures et zone euro, met en évidence des conclusions similaires valables pour les économies développées en ensemble. On peut constater en même temps que, la dette publique moyenne des états

timpului. Aceasta se datorează sumelor importante acumulate ca și datorie publică de țări precum Italia, Belgia, SUA, Canada și mai ales Japonia, pentru care datoria publică a crescut susținut și fără întrerupere în ultimii cinsprezece ani.

O analiză comparativă a situației actuale a îndatorării publice pentru paisprezece țări dezvoltate, utilizând drept indicatori mărimea absolută a datoriei publice exprimată în dolari SUA, mărimea medie în dolari pe locuitor și ponderea acesteia în produsul intern brut, la sfârșitul anului 2006, este redată în tabelul 2. Printre țările cu cel mai mare volum al datoriei publice, exprimat în dolari, se numărau la sfârșitul anului 2006 state membre ale G7 precum SUA, Japonia, Italia și Germania iar printre cele cu cea mai mare datorie publică medie pe locuitor Japonia, Italia și Belgia. Dimpotrivă, dintre țările dezvoltate luate în considerare, Australia și Coreea înregistrau cea mai mică datorie publică, ca mărime absolută și respectiv ca mărime medie pe locuitor. În ceea ce privește gradul de îndatorare, exprimat ca raport dintre datoria publică și PIB, pe primele locuri în rândul țărilor dezvoltate se situau Japonia, Italia și Belgia, iar cel mai mic grad de îndatorare, dintre țările dezvoltate considerate, era înregistrat de Australia.

La sfârșitul anului 2007, datoria publică depășea 100% din PIB în Italia, Grecia și Japonia și se situa la un nivel apropiat de 100% în Belgia. Cele mai multe țări dezvoltate se încadrau într-o bandă a valorilor cuprinse între 40% și 70%. Trei țări au raportat pentru această perioadă niveluri ale îndatorării publice inferioare limitei de 20%, și anume Australia (15,5%), Luxemburg (13,3%) și Hong Kong (4,1%). Un clasament mondial al țărilor în funcție de gradul de îndatorare¹ ar plasa 18 dintre cele 31 de state considerate dezvoltate în prima jumătate. Japonia, cu un nivel al îndatorării de peste 170% din PIB ar ocupa poziția a

membres de G7 et aussi celle des états de la zone euro est située constamment à un niveau supérieur en comparaison avec la moyenne des économies développées, la hiérarchie se maintenant relativement constante au long du temps. Elle est due aux sommes importantes accumulées comme dette publiques des pays comme Italie, Belgique, États-Unis, Canada et, plutôt, Japon, pour laquelle la dette publique est augmentée de manière soutenue et sans interruption dans les derniers quinze ans.

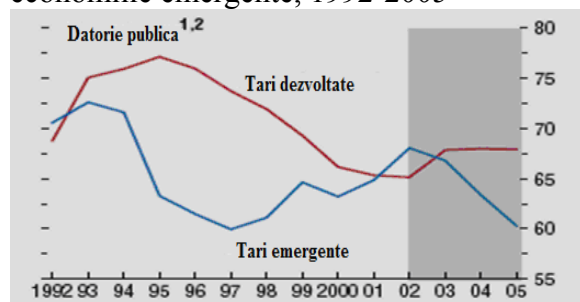
Une analyse comparative de la situation actuelle de la dette publique pour quatorze pays développés, utilisant comme indicateur la mesure absolue de la dette publique exprimée dans des dollars américains, la mesure moyenne en dollars par habitant et son pourcentage dans le produit interne brut, à la fin de l'année 2006, est présentée dans le tableau 2. Parmi les pays avec le plus grand volume de la dette publique, exprimé en dollars, il y avait à la fin de l'année 2006 des états membres de G7 comme États-Unis, Japon, Italie et Germanie et parmi ceux avec la plus grande dette publique moyenne par habitant Japon, Italie et Belgique. Au contraire, parmi les pays développés pris en considération, Australie et Corée enregistraient la plus petite dette publique, comme mesure absolue et respectivement comme mesure moyenne par habitant. En ce qui concerne le poids d'endettement, exprimé comme rapport entre la dette publique et PIB, sur les premières places parmi les pays développés se situaient Japon, Italie et Belgique, et le moindre endettement, entre les pays développés considérés, était enregistré par Australie.

À la fin de 2007, la dette publique dépassait 100% du PIB en Italie, Grèce et Japon et se situait à un niveau approchant 100% en Belgique. La majorité des pays développés s'encadraient dans une bande des valeurs comprises entre 40% et 70%. Trois pays ont rapporté pour cette période des niveaux d'endettement public inférieurs à la limite de 20% et notamment Australie (15,5%), Luxembourg (13,3%) et Hong Kong (4,1%). Un classement mondial des pays en fonction du poids d'endettement² placerait 18 des 31 pays

două, imediat după Liban, iar Italia și Grecia pozițiile 6 și respectiv 7.

Figura 2

Datoria publică în țările dezvoltate și economiile emergente, 1992-2005



1. mediile s-au calculat doar pentru țările pentru care au existat date disponibile pentru întreaga perioadă luată în considerare (respectiv 34 de țări cu economii emergente și 20 economii industrializate) și se referă la datoria sectorului public nonfinanciar;
 2. datele pentru anul 2005 sunt estimări ale personalului Fondului Monetar Internațional;
- Sursa: Fondul Monetar Internațional, 2005, p. 16

Comparativ cu statele în curs de dezvoltare, gradul de îndatorare publică al statelor dezvoltate este, în general, mai ridicat. Un studiu realizat de FMI (FMI, 2005) pune în evidență o datorie publică mai importantă în economiile industrializate comparativ cu cele emergente, în cea mai mare parte a intervalului 1992-2005 (figura 2). Excepție face perioada 2001-2003 în care, pe fundalul progreselor înregistrate de statele dezvoltate în planul consolidării fiscale, nivelul mediu al datoriei publice a acestora, calculată ca pondere în PIB, a fost depășit de cel înregistrat în economiile emergente.

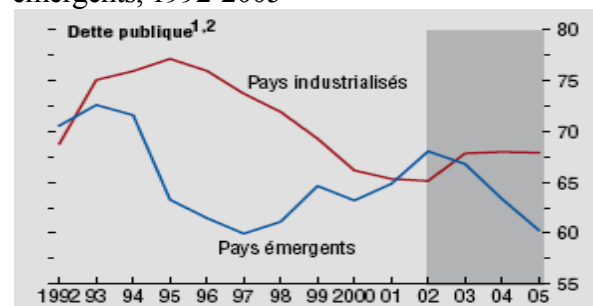
Din cele prezentate anterior se poate constata că, cel mai adesea, datoria publică a înregistrat în statele dezvoltate valori ridicate, atât procent din PIB cât și ca mărime medie pe locuitor, depășind chiar nivelul înregistrat în statele mai puțin dezvoltate.

Cu toate acestea, rare au fost situațiile, în istoria recentă a statelor industrializate, în care acestea au înregistrat dificultăți în onorarea angajamentelor asumate de rambursare a împrumuturilor și plată a

considérés développés dans la première moitié. Japon, avec une dette publique de plus de 170% du PIB occuperait la 2ème position, immédiatement après Liban, et Italie et Grèce les positions 6 et respectivement 7.

Figure 2

La dette publique des pays développés et émergents, 1992-2005



1. les valeurs moyennes ont été calculées seulement pour les pays pour lesquels des données ont été disponibles pour l'entière période considérée (34 pays émergents et 20 pays industrialisés) et se réfèrent à la dette du secteur public nonfinancier;
 2. les données pour 2005 sont des estimations du personnel du Fonds Monétaire International
- Source: Fonds Monétaire International, 2005, page 16

En comparaison avec les états en cours de développement, le poids d'endettement public des états développés est, en général, plus haut. Une étude réalisée de FMI (FMI, 2005) met en évidence une dette publique plus importante dans les économies industrialisées en comparaison avec celles émergentes, dans la plus grande partie de l'intervalle 1992-2005 (figure 2). La période 2001-2003 fait exception, dans laquelle, sur le fond des progrès enregistrés par les états développés dans le plan de la consolidation fiscale, le niveau moyen de leur dette publique, calculée comme pondération en PIB, a été dépassé par celui enregistré dans les économies émergentes.

De ce qu'on a présenté antérieurement on peut constater que, le plus souvent, la dette publique a enregistré un niveau élevé dans les états développés, comme pourcentage de PIB et comme mesure moyenne par habitant, dépassant même le niveau enregistré dans les états moins développés.

dobânzilor aferente. De altfel, în perioada de după cel de al doilea Război Mondial, nu a mai existat nici un caz explicit de incapacitate de plată al vreunei țări dezvoltate, deși în multe astfel de state inflația a contribuit substanțial la erodarea valorii reale a datoriei publice, mai ales în anii '70 (FMI, 2002).

Explicația constă în aceea că un grad ridicat de îndatorare publică nu reprezintă, în sine, un motiv de îngrijorare. Aprecierea gradului efectiv de îndatorare publică al unei țări trebuie realizată prin raportarea la mărimea maximă considerată sustenabilă, la rândul său depinzând de un complex de factori economici dar și politici și sociali specifici fiecărui stat, precum și de evoluția conjuncturii internaționale.

În raport cu gradul redus de dezvoltare economică, statele în curs de dezvoltare își permit să mențină nivele mai scăzute ale îndatorării publice. Potrivit unor studii efectuate asupra cazurilor de insolvabilitate ale autorităților publice din diferite state în curs de dezvoltare din ultimii treizeci de ani, în 55% din aceste situații datoria publică se situa în anul anterior sub nivelul de 60% din PIB, iar în 35% din cazuri chiar sub nivelul de 40% din PIB. Aceleași studii indică drept nivel al datoriei publice considerat sustenabil pentru țările în curs de dezvoltare 25% din PIB (FMI, 2003). Dimpotrivă, pentru țările membre ale Uniunii Europene, o datorie publică inferioară limitei de 60% din PIB, prevăzută prin Tratatul de la Maastricht și Pactul de Stabilitate și Creștere, este considerată sustenabilă.

3. Structura datoriei publice în țările dezvoltate

Datoria publică deține, adesea, o pondere mai importantă în PIB în statele dezvoltate comparativ cu statele considerate în curs de dezvoltare, ceea ce ar putea justifica, dimpotrivă, o mai mare vulnerabilitate a celor dintâi. În realitate însă, deși puternic îndatorate, statele industrializate au dezvoltat o structură a datoriei publice în

En dépit de tout cela, il y a eu peu de situations, dans l'histoire des états industrialisés, où ils ont enregistré des difficultés à honorer les engagements assumés de remboursement des emprunts et de paiement des intérêts afférents. D'ailleurs, dans la période d'après la deuxième Guerre Mondiale, il n'y a eu aucun cas explicite d'incapacité de paiement d'un pays développé, quoique dans beaucoup d'états l'inflation ait contribué substantiellement à l'érosion de la valeur réelle de la dette publique, spécialement dans les années '70 (FMI, 2002).

L'explication consiste en ce qu'une dette publique importante ne représente pas, en elle-même, une raison de souci. L'appréciation du poids effectif d'endettement public d'un pays doit être réalisée par rapport à la mesure maximale considérée soutenable, à son tour en fonction d'un complexe de facteurs économiques mais aussi politiques et sociaux spécifiques à chaque pays, et aussi de l'évolution de la conjoncture internationale.

En rapport avec le degré réduit de développement économique, les états en cours de développement se permettent de maintenir des niveaux plus bas de la dette publique. Selon des études effectuées sur les cas d'insolvabilité des autorités publiques de différents états en cours de développement dans les derniers trente ans, en 55% de ces situations la dette publique se situait dans l'année antérieure sous le niveau de 60% de PIB et en 35% des cas même sous le niveau de 40% du PIB. Les mêmes études indiquent comme niveau de la dette publique considérée soutenable pour les pays en cours de développement, 25% de PIB (FMI, 2001). Au contraire, pour les pays membres de l'Union Européenne, une dette publique inférieure à la limite de 60% du PIB, prévue par le Traité de Maastricht et le Pacte de Stabilité et Croissance, est considérée soutenable.

3. La structure de la dette publique dans les pays développés

La dette publique détient, aussi, un pourcentage plus important dans le PIB dans les

măsură să le ofere protecție împotriva potențialelor riscuri la care ar putea fi expuse. Trei categorii de riscuri sunt, în general, asociate unei structuri neadecvate a datoriei publice:

- *Riscul valutar* - vizează posibilitatea obținerii unor pierderi ca urmare a fluctuațiilor cursului de schimb. Acest risc este ridicat mai ales în condițiile înregistrării unor datorii publice importante denominate în valută sau indexate cu cursul valutar;
- *Riscul ratei dobânzii* - presupune sporirea cheltuielilor cu serviciul datoriei publice ca urmare a creșterii ratei dobânzii. Afectând atât datoria publică internă cât și pe cea externă, acest risc este ridicat în condițiile preponderenței instrumentelor cu rată variabilă a dobânzii sau a titlurilor cu dobândă fixă dar emise pe termen scurt;
- *Riscul de refinanțare* – riscul ca datoria publică să fie refinanțată cu costuri foarte ridicate sau, în cazuri extreme, să nu poată fi deloc refinanțată. Îndatorarea excesivă pe termen scurt poate favoriza manifestarea acestui risc.

Luând în considerare aceste riscuri, literatura de specialitate recomandă îndatorarea pe termen lung, în monedă națională și cu rată fixă a dobânzii. Dezvoltarea unor structuri riscante ale îndatorării publice, caracterizate prin utilizarea excesivă a împrumuturilor denominate/indexate în valută, pe termen scurt sau cu rată variabilă a dobânzii reprezintă, totodată, unul dintre principalii factori care au favorizat manifestarea și au contribuit la agravarea consecințelor crizelor economice și financiare înregistrate în țările în curs de dezvoltare (Panizza, 2008 și FMI, 2004b).

Analizând structura datoriei publice a țărilor dezvoltate (tabelul 3), putem constata că aceasta provine în proporție covârșitoare din surse interne și într-o mai mică măsură

états développés en comparaison avec ceux en cours de développement, ce qui pourrait justifier, au contraire, une plus grande vulnérabilité des premiers. Mais en réalité, même si fortement endettés, les états industrialisés ont développé une structure de la dette publique en mesure de les offrir protection contre les potentiels risques auxquels ils pourraient être exposés. Trois catégories de risques sont, généralement, associées à une structure non adéquate de la dette publique :

- *Le risque de taux d'échange* – se réfère à la possibilité d'obtenir une perte comme résultat des fluctuations du cours d'échange. Ce risque est élevé spécialement dans les conditions de l'enregistrement des dettes publiques importantes dénommées en devises étrangères ou indexées avec le cours d'échange;

- *Le risque de taux d'intérêt* – suppose l'accroissement des dépenses avec le service de la dette publique comme résultat de la croissance du taux d'intérêt. Affectant tant la dette publique interne et celle externe aussi, ce risque est élevé dans les conditions de la prépondérance des instruments avec une rate variable de l'intérêt ou des titres avec intérêt fixe mais issus à temps court;

- *Le risque de refinancement* – le risque que la dette publique soit refinancée avec des coûts très élevés ou, dans des cas extrêmes, qu'elle ne soit pas du tout refinancée. L'endettement excessive à temps court peut favoriser la manifestation de ce risque.

Prenant en considération ces risques, la littérature de spécialité recommande la dette à temps long, en monnaie nationale et avec taux fixe d'intérêt. Le développement des structures risquées de la dette publique, caractérisées par l'utilisation excessive des emprunts dénommées/indexées en devises étrangères, à terme court ou avec taux variable d'intérêt représente, en même temps, l'un des principaux facteurs qui ont favorisé la manifestation et ont contribué à l'aggravation des conséquences des crises économiques et financières enregistrées dans les pays en cours de développement (Panizza, 2008 et FMI, 2004b).

Analysant la structure de la dette

sau chiar deloc din exterior. Cele mai multe țări își procură între 70 și 90% din totalul resurselor împrumutate de pe piața internă (Canada, Coreea, Marea Britanie, Noua Zeelandă), iar unele recurg chiar exclusiv la această formă de îndatorare (Singapore, Elveția). Pentru un număr redus de țări dezvoltate, între care Franța sau Irlanda, îndatorarea externă rămâne însă precumpănitoare. Odată cu crearea monedei euro statul francez s-a orientat spre piața internațională a economisirii, astfel încât în 2007 chiar 60% din datoria statului francez era deținută de nerezidenți, în creștere de la 28% din 1999.

Opțiunea țărilor industrializate pentru resurse interne se explică prin faptul că acestea, având o economie dezvoltată și diversificată, dispun de o largă piață internă a capitalului de împrumut, de unde își pot procura cea mai mare parte a resurselor financiare necesare acoperirii deficitului bugetar, în monedă națională, lăsând totodată la dispoziția agenților economici suficiente resurse pentru dezvoltarea de activități economice private. În plus, în condițiile globalizării financiare la care asistăm în prezent și a liberalizării contului de capital, accesul nerezidenților la titlurile emise de către stat în țară permite sporirea resurselor de finanțare ale unor astfel de economii, chiar în condițiile plasării de titluri cvasiexclusiv pe piața internă.

Multe dintre aceste țări având valută liber convertibilă, îndatorarea externă se realizează, adesea, în monedă națională, în timp ce procurarea de resurse de pe piața internă se realizează aproape exclusiv în monedă națională. În plus, resursele valutare necesare statelor dezvoltate sunt procurate mai ales pe seama exportului de mărfuri și servicii. În aceste condiții, datoria denominată în monedă națională deține, în țările dezvoltate, o pondere importantă în datoria publică totală, superioară celei a datoriei publice interne.

publicue des pays développés (tableau 3), on peut constater qu'elle provient en proportion dominante des sources internes et dans une moindre mesure ou même pas du tout de l'extérieur. La majorité des pays procurent entre 70 et 90% du total des ressources empruntées du marché interne (Canada, Corée, Grande Bretagne, Nouvelle Zélande), et quelques uns utilisent même exclusivement cette forme d'endettement (Singapore, Suisse). Pour un numéro réduit de pays développés, parmi lesquels France ou Irlande, la dette externe reste prédominante. Avec la création de la monnaie unique, l'état français s'est orienté vers le marché financier international; ainsi, en 2007, 60 % de la dette de l'état français était détenue par les non-résidents, par comparaison avec 28% en 1999.

L'option des pays industrialisés pour ressources internes s'explique par le fait que celles-ci, ayant une économie développée et diversifiée, disposent d'un large marché intérieur du capital d'emprunt, d'où ils peuvent procurer la plus grande partie des ressources financières nécessaires pour financer le déficit budgétaire, en monnaie nationale, laissant en même temps à la disposition des agents économiques de suffisantes ressources pour le développement des activités économiques privées. De plus, dans les conditions de la globalisation financière à laquelle on assiste en présent et de la libéralisation du compte de capital, l'accès des non-résidents aux titres issus par l'état sur le marché financier intérieur permet l'augmentation des ressources de financement de ce genre d'économies, même dans les conditions de placer des titres quasi-exclusivement sur le marché interne.

Dans le cas de beaucoup de ces pays, ayant des devises étrangères librement convertibles, la dette publique externe se réalise, souvent, en monnaie nationale, pendant que la procurement des ressources du marché interne se réalise presque exclusivement en monnaie nationale. En plus, les ressources nécessaires aux états développés sont procurées plutôt de l'export de marchandises et services. Dans ces conditions, la dette dénommée en monnaie nationale détient, dans les pays développés, une

Se poate constata, din tabelul 4, că datoria publică exprimată în monedă națională deține în cele mai multe țări dezvoltate o pondere de peste 90% din total, excepție făcând Danemarca și Suedia. De altfel, există state, precum Franța, Germania, Japonia, Olanda sau SUA, care au emis titluri doar în monedă națională, inclusiv pe piețele externe.

Se poate aprecia că țările dezvoltate beneficiază, din acest punct de vedere, de o situație privilegiată, fiind protejate, chiar în condițiile îndatorării din exterior, contra riscului valutar, risc la care sunt supuse țările cu valută neconvertibilă. Mai mult, în situația înregistrării unor dificultăți în onorarea serviciului datoriei externe, acestea ar putea apela oricând la emisiune monetară pentru a procura resursele financiare necesare.

Se poate constata, totodată, că cea mai mare parte a resurselor în monedă națională sunt procurate pe termen lung (în medie 70,3% din totalul datoriei publice pentru țările dezvoltate cuprinse în analiză), ceea ce permite protejarea împotriva riscului de refinanțare.

Îndatorarea autorităților publice din statele dezvoltate ia cel mai adesea forma plasării de titluri negociabile, pe piața financiară. După cum se poate constata din datele prezentate în tabelul 5, datoria publică negociabilă deține o pondere importantă în toate țările dezvoltate luate în considerare, reprezentând cel mai adesea peste 90% din totalul datoriei publice (chiar aproape de 100% în Olanda și Australia). În același context, se poate remarca faptul că datoria negociabilă provine în cea mai mare parte din emisiunea de titluri pe termen mediu și lung, sub forma obligațiunilor de stat, pe piața de capital. Pentru Australia, Canada și Coreea datoria negociabilă s-a format exclusiv pe aceasta cale iar pentru alte țări precum Olanda, Germania, Franța, Italia, Spania, ponderea este de peste 90%.

Constatările efectuate în privința

pondération importante dans la dette publique totale, supérieure à celle de la dette publique interne.

On peut constater, du tableau 4, que la dette publique exprimée en monnaie nationale détient dans la majorité des pays développés une pondération de plus de 90% du total, exception faisant Danemark et Suède. D'ailleurs, il y a des états, comme France, Allemagne, Japon, Pays-Bas ou États-Unis, qui ont issu des titres seulement en monnaie nationale, inclusivement sur les marchés externes.

On peut apprécier que les pays développés bénéficient, de ce point de vue, d'une situation privilégiée, étant protégées, même dans les conditions de la dette de l'extérieur, contre le risque du taux d'échange, risque auquel sont soumises les pays avec devises étrangers non convertibles. Plutôt, dans la situation de l'enregistrement des difficultés dans le paiement du service de la dette externe, elles pourraient appeler toujours à une émission monétaire pour procurer les ressources financières nécessaires.

On peut constater, en même temps, que la plus grande partie des ressources en monnaie nationale sont procurées à long terme (en moyenne 70.3% du total de la dette publique pour les pays développés compris dans l'analyse), ce qui permet la protection contre le risque de refinancement.

La dette des autorités publiques des états développés prend le plus souvent la forme du placement des titres négociables, sur le marché financier. Comme on peut constater des données présentées dans le tableau 5, la dette publique négociable détient un pourcentage important dans tous les pays développés pris en considération, représentant le plus souvent plus de 90% du total de la dette publique (même presque 100% en Pays-Bas et Australie). Dans le même contexte, on peut remarquer le fait que la dette négociable provient dans la plus grande partie de l'émission de titres à terme moyen et long, sous la forme des obligations d'état, sur le marché de capital. Pour Australie, Canada et Corée la dette négociable s'est formée exclusivement de cette manière et pour d'autres pays comme Pays-Bas, Allemagne, France, Italie,

țărilor dezvoltate permit formularea unor recomandări pentru țările în curs de dezvoltare. Deși măsurile de reducere a gradului de îndatorare publică sunt salutare, acestea trebuie completate de preocupări pentru îmbunătățirea structurii acesteia. Primii pași în această direcție au fost deja întreprinși, ultimii ani evidențiind o reorientare a autorităților publice spre îndatorarea internă, în monedă națională. În condiții de instabilitate a economiilor naționale, aceasta s-a realizat, însă, mai ales pe termen scurt și cu dobândă variabilă (Panizza, 2008), ceea ce conduce la concluzia că, în final, obținerea unor performanțe mai bune în privința structurării îndatorării publice, similare celor înregistrate de statele dezvoltate, este dependentă de crearea unui climat de stabilitate macroeconomică, așadar de calitatea politicilor macroeconomice promovate.

Bibliografie:

1. De Bolle, M., Rother, B. și I. Hakobyan, 2006, „The level and composition of public sector debt in emerging market crises”, IMF Working Paper 186, disponibil la adresa: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=926241;
2. Fondul Monetar Internațional, 2005, „World Economic Outlook – Building institutions”, disponibil la adresa: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/index.htm>;
3. Fondul Monetar Internațional, 2004 a, „Debt-related vulnerabilities and financial crises – an application of the balance sheet approach to emerging market countries”, disponibil la adresa: <http://www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/070104.pdf>;
4. Fondul Monetar Internațional, 2004 b, „Sovereign debt structure for crisis

Espagne, le pourcentage est de plus de 90%.

Les constatations effectuées concernant les pays développés permettent la formulation des recommandations pour les pays en cours de développement. Même si les mesures de réduction du poids d'endettement public sont salutaires, elles doivent être complétées par les préoccupations pour l'amélioration de sa structure. Les premiers pas dans cette direction ont été déjà faits, les derniers ans mettant en évidence une réorientation des autorités publiques vers la dette interne, en monnaie nationale. Dans les conditions d'instabilité des économies nationales, elle s'est réalisé plutôt à terme court et avec intérêt variable (Panizza, 2008), ce qui mène à la conclusion que, finalement, l'obtention de meilleures performances concernant la structuration de la dette publique, similaires à celles enregistrées par les pays développés, dépend de la création d'un climat de stabilité macroéconomique, ainsi de la qualité des politiques macro-économiques promues.

Bibliographie:

1. De Bolle, M., Rother, B. et I. Hakobyan, 2006, „The level and composition of public sector debt in emerging market crises”, IMF Working Paper 186, disponible à l'adresse: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=926241;
2. Fonds Monétaire International, 2005, „World Economic Outlook – Building institutions”, disponible à l'adresse: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/index.htm>;
3. Fonds Monétaire International, 2004 a, „Debt-related vulnerabilities and financial crises – an application of the balance sheet approach to emerging market countries”, disponible à l'adresse: <http://www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/070104.pdf>;
4. Fonds Monétaire International, 2004 b,

- prevention”, disponibil la adresa:
<http://www.imf.org/external/np/res/docs/2004/070204.pdf>;
5. Fondul Monetar Internațional, 2003, „World Economic Outlook - Public debt in emerging markets”, disponibil la adresa:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/index.htm>;
6. Fondul Monetar Internațional, 2002, „Assessing Sustainability”, disponibil la adresa:
<http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002eng/052802.htm>;
7. Panizza, U., 2008, „Domestic and external public debt in developing countries”, disponibil la adresa:
http://www.unctad.org/eu/docs/osgdp20083_en.pdf;
8. Weeler, G., 2004, „Sound practice in government debt management” (World Bank, Washington, D.C.);
9. www.oecd.org.
- „Sovereign debt structure for crisis prevention”, disponibil la l’adresse:
<http://www.imf.org/external/np/res/docs/2004/070204.pdf>;
5. Fonds Monétaire International, 2003, „World Economic Outlook - Public debt in emerging markets”, disponible à l’adresse
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/index.htm>;
6. Fonds Monétaire International, 2002, „Assessing Sustainability”, disponible à l’adresse:
<http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002eng/052802.htm>;
7. Panizza, U., 2008, „Domestic and external public debt in developing countries”, disponible à l’adresse:
http://www.unctad.org/eu/docs/osgdp20083_en.pdf;
8. Weeler, G., 2004, „Sound practice in government debt management” (Banque Mondiale, Washington, D.C.);
9. www.oecd.org.

¹ clasament regroupând 120 de țări și realizat în funcție de ponderea datoriei publice în PIB estimată pentru anul 2006, potrivit datelor preluate din CIA World Factbook 2007;

² Classement regroupant 120 pays et réalisé en fonction du pourcentage de la dette publique en PIB estimé pour l’année 2006, d’après les données prises de CIA World factbook 2007;